

研究院 新能源&有色组**研究员****陈思捷**

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

联系人**王育武**

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:**证监许可【2011】1289号****策略摘要**

铝: 过去一周沪铝价格以震荡盘整为主, 铝基本面情况属于强现实弱预期的状态, 当前消费实际情况仍然强势, 社会库存快速去库, 现货升水走高, 不过市场普遍担忧因关税问题造成后期实际消费的走弱。但关税问题仍存很多变数, 当前全球供需格局中国仍存不可替代性, 目前实际消费存在抢出口情况, 因此中国加工端预计将维持强势, 社会库存将会继续走低。关注海外关税窗口期的政策变化, 若有所松动铝消费的强势将会持续, 当前无需过分担忧。

氧化铝: 过去一周受检修影响供给端减少, 社会库存类库放缓, 氧化铝厂库存减少, 贸易商拒绝大贴水出货以及海外氧化铝成交价格上涨等多方面因素影响, 氧化铝现货价格稳中上升。但供应端随着检修的结束, 预计4月底将陆续恢复, 供应过剩的格局依旧难以改变, 仓单库存压力依旧。几内亚矿端虽然存在GAC的扰动, 但短期对铝土矿供应并无担忧, 难以转变成为促进氧化铝价格上涨的因素。且矿的价格仍有承压下滑的趋势, 虽然下滑幅度较缓, 成本支撑在未引发规模性氧化铝减产的情况下难以有效, 预计氧化铝价格仍以偏弱走势为主。

投资逻辑**■ 市场分析**

铝方面: 过去一周沪铝价格震荡盘整为主, 截至2025/4/17当周, 伦铝价增加2.14%至2365.5美元/吨, 沪铝主力较此前一周增加1.66%至19645元/吨。LME铝现货升贴水(0-3)由上周的-37.46美元/吨变动至-37.46美元/吨。

供应方面, 截止4月18日当周, 电解铝周度运行产能基本保持平稳, 后期将维持平稳小增的状态。电解铝建成产能4517万吨, 运行产能4410万吨, 周度环比增加2万吨, 开工率97.7%。

需求方面, 根据SMM数据显示, 国内铝下游铝型材龙头企业开工率较上周持平于58.5%, 铝板带平均开工率较上周下跌-0.6%至68%, 铝箔平均开工率较上周持平于73%, 铝线缆平均开工率较上周上涨2%至63.6%。

库存方面, 截至2025-04-17, SMM统计国内电解铝锭社会库存68.9万吨, 比上周减少-5.5万吨, 铝棒库存20.92万吨, 比上周减少-2.59万吨, 国内去库表现较为顺畅。截止2025/4/17, LME铝库存43.42万吨, 较上周同期减少-1.22万吨。

利润方面, 截至2025-04-18, 电解铝行业加权生产成本在16550元/吨左右, 即时生产利润在3300元/吨左右, 边际最高生产成本18300元/吨。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

氧化铝方面，截至 2025/4/18 当周，氧化铝主力价格周内增加 1%至 2818 元/吨。2025-04-18，山西地区现货价格 2870 元/吨，周度环比上涨 20 元/吨，河南地区现货价格 2875 元/吨，周度环比上涨 15 元/吨，山东地区现货价格 2840 元/吨，周度环比持平，贵州地区现货价格 2950 元/吨，周度下滑 20 元/吨，广西地区现货价格 2890 元/吨，周度环比持平，进口氧化铝价格 FOB348 美元/吨，周度上涨 18 美元/吨。

供应方面：截止 4 月 18 日当周，根据阿拉丁数据统计，氧化铝全国建成产能 10922 万吨，运行产能 8715 万吨，周度环比增加 100 吨，开工率 79.8%。随着南方地区检修结束后的恢复，预计后期供应端仍将小幅增长，过剩格局不改。

成本方面：截止 4 月 18 日当周，铝土矿最新成交跌落 90 美元/吨，85-88 美元/吨存在成交，海运费上涨 1 美元/吨至 20 美元/吨。当前铝土矿价格氧化铝厂仍难以接受，虽然几内亚存在个别矿山停运情况，但价格方面仍存压力。

库存方面：截止 2025-04-18，全国氧化铝库存量 400.1 万吨较上周增加 0.6 万吨。电解铝厂原料库存 291.6 万吨，周度环比减少-0.6 万吨。站台和港口库存 89.3 万吨，周度环比减少-0.4 万吨，仓单库存 29.5 万吨，环比减少 0.1 万吨，仓单对盘面价格压力依旧。

利润方面：截止 2025-04-18，按进口矿 88 美元/吨计算，边际高成本企业生产完全成本 3150 元/吨左右，生产亏损 300 元/吨左右，使用国产矿同样面临亏损问题。在进口方面，氧化铝进口亏损扩大至-256 元/吨。

策略

单边：铝：震荡偏强 氧化铝：中性。

套利：铝：跨期正套

■ 风险

1、海外矿石发生超预期扰动。2、宏观政策超预期扰动。

目录

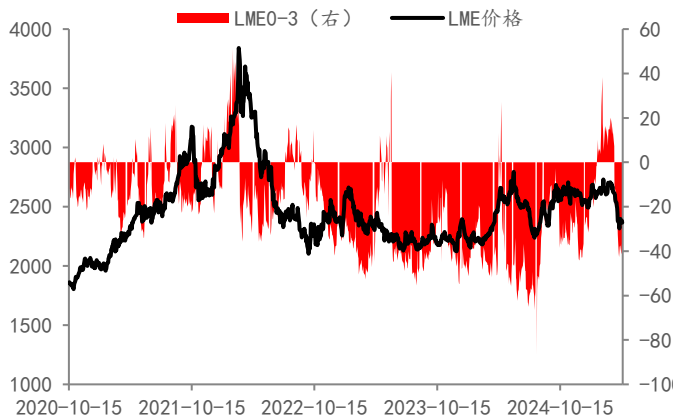
策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

图 1: LME 铝升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 2: 国内铝价及升贴水 单位: 元/吨	5
图 3: LME 铝季节性升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 4: 国内铝季节性升贴水 单位: 元/吨	5
图 5: 进口铝土矿价格 单位: 美元/吨	5
图 6: 国产铝土矿价格 单位: 元/吨	5
图 7: 国产铝土矿产量 单位: 万吨	6
图 8: 进口铝土矿到港量 单位: 万吨	6
图 9: 液碱价格 单位: 元/吨	6
图 10: 山西进口矿氧化铝生产成本 单位: 元/吨	6
图 11: 氧化铝日均产量 单位: 万吨.....	6
图 12: 氧化铝进口盈亏 单位: 元/吨	6
图 13: 国内外氧化铝价格 单位: 元/吨、美元/吨	7
图 14: 氧化铝净进口 单位: 万吨	7
图 15: 氧化铝总库存 单位: 万吨	7
图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 单位: 万吨.....	7
图 17: 电解铝日均产量 单位: 万吨	7
图 18: 铝水比例 单位: %.....	7
图 19: 预焙阳极价格 单位: 元/吨	8
图 20: 其他辅料价格 单位: 元/吨	8
图 21: 电解铝利润 单位: 元/吨	8
图 22: 电解铝进口盈亏 单位: 元/吨	8
图 23: LME 铝季节性库存 单位: 万吨.....	8
图 24: 铝社会库存季节性 单位: 万吨	8
图 25: 铝棒社会库存季节性 单位: 万吨	9
图 26: 上海交易所铝库存 单位: 万吨	9
图 27: 电解铝出库数据 单位: 万吨	9
图 28: 铝棒出库数据 单位: 万吨.....	9
图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 单位: %	9
图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 单位: %	9
图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 单位: %	10
图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 单位: %	10
图 33: 再生铝合金龙头企业周度开工率 单位: %	10

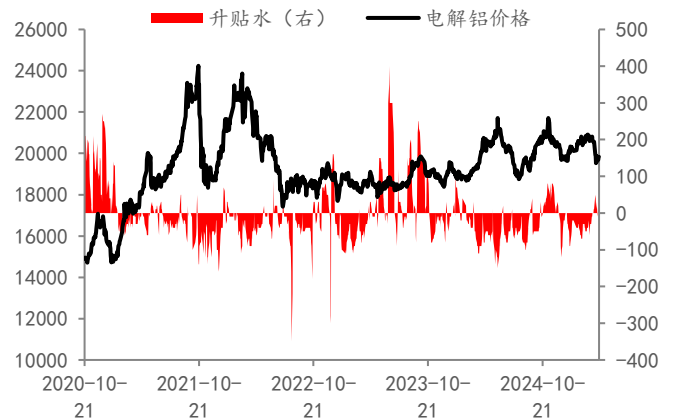
图 34: 原生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: % 10

图 1: LME 铝升贴水 | 单位: 美元/吨



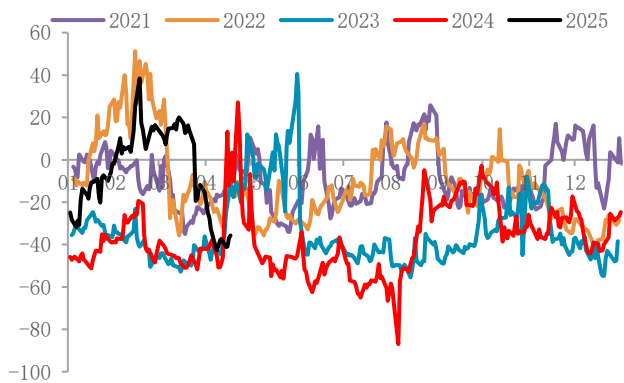
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 2: 国内铝价及升贴水 | 单位: 元/吨



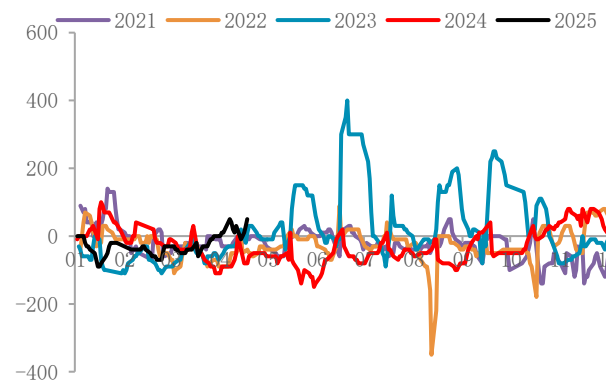
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: LME 铝季节性升贴水 | 单位: 美元/吨



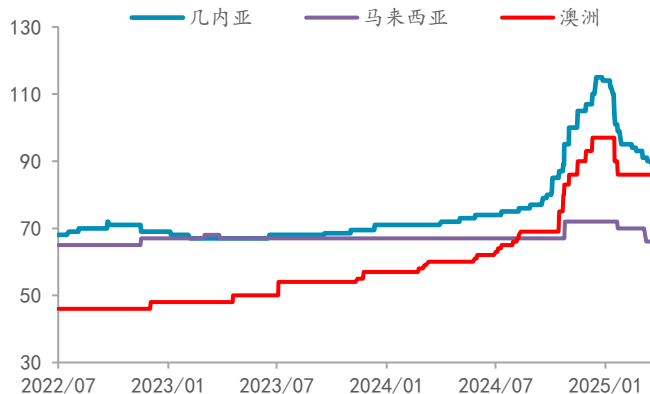
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 国内铝季节性升贴水 | 单位: 元/吨



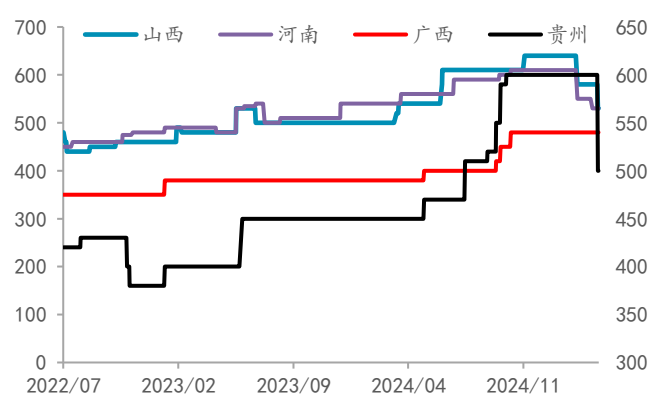
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 进口铝土矿价格 | 单位: 美元/吨



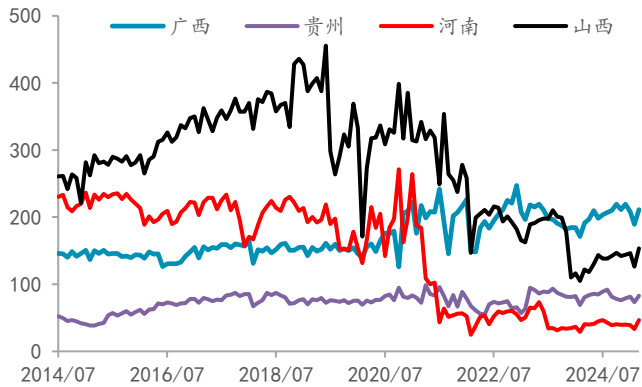
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 6: 国产铝土矿价格 | 单位: 元/吨



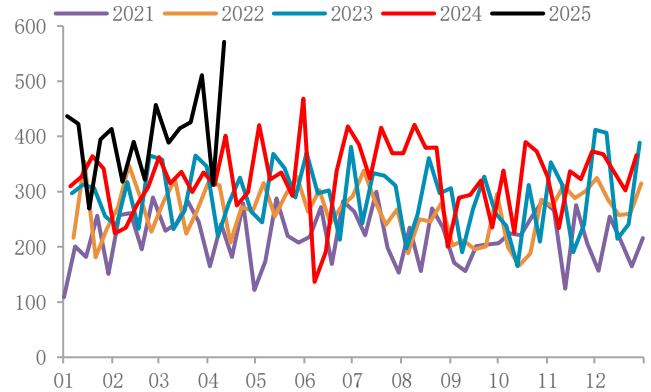
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 7: 国产铝土矿产量 | 单位: 万吨



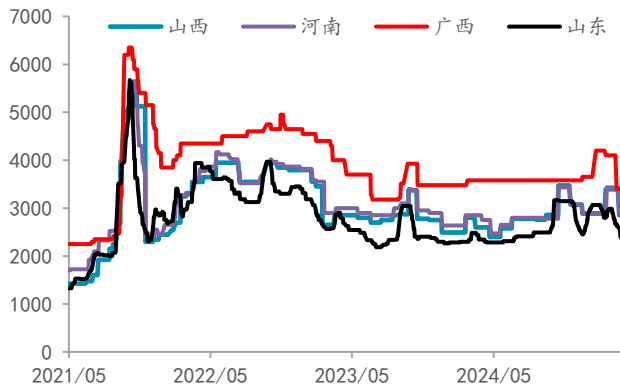
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 进口铝土矿到港量 | 单位: 万吨



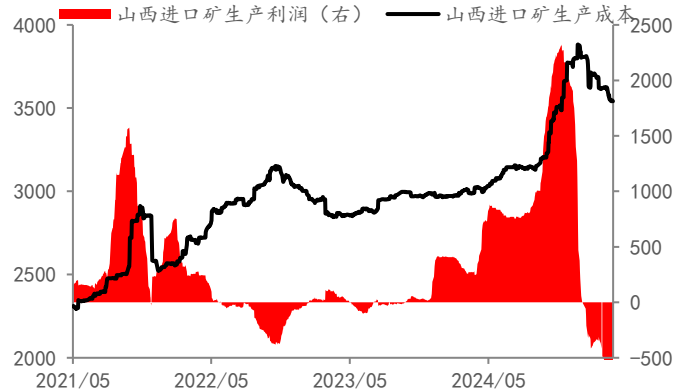
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 液碱价格 | 单位: 元/吨



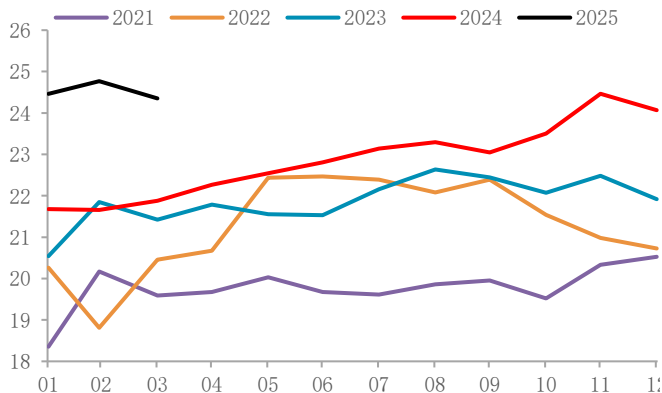
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 山西进口矿氧化铝生产成本 | 单位: 元/吨



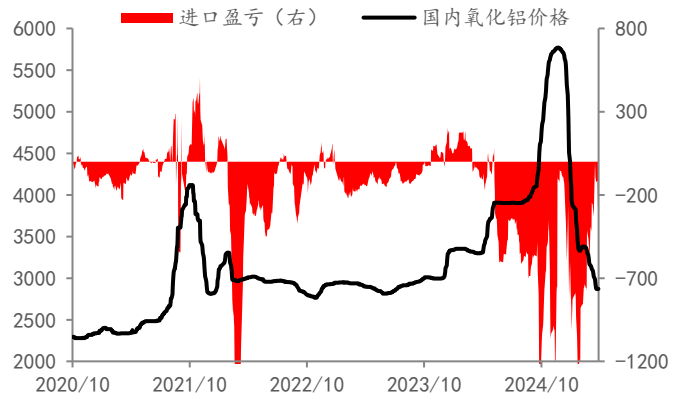
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 氧化铝日均产量 | 单位: 万吨



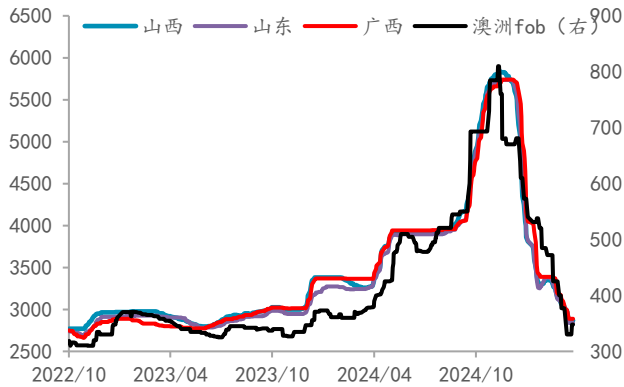
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 氧化铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



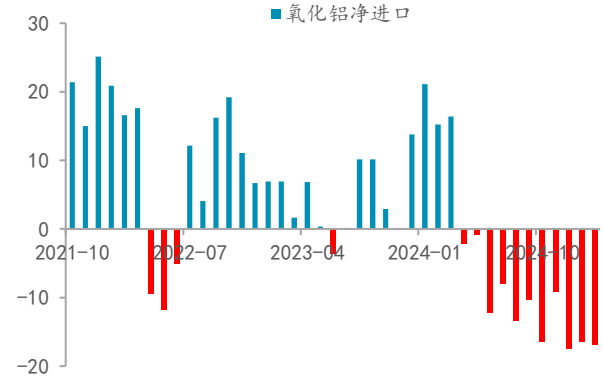
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内外氧化铝价格 | 单位: 元/吨、美元/吨



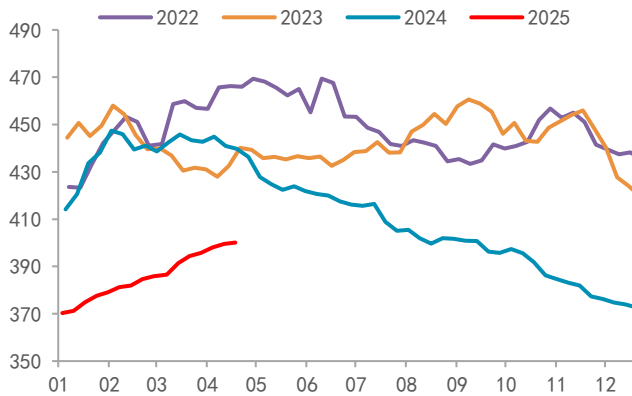
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 氧化铝净进口 | 单位: 万吨



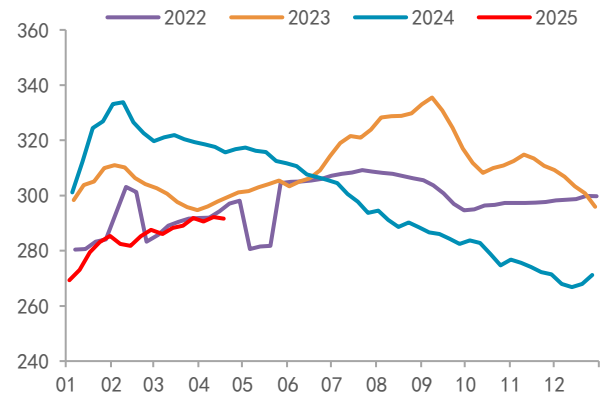
数据来源: SMM Wind 华泰期货研究院

图 15: 氧化铝总库存 | 单位: 万吨



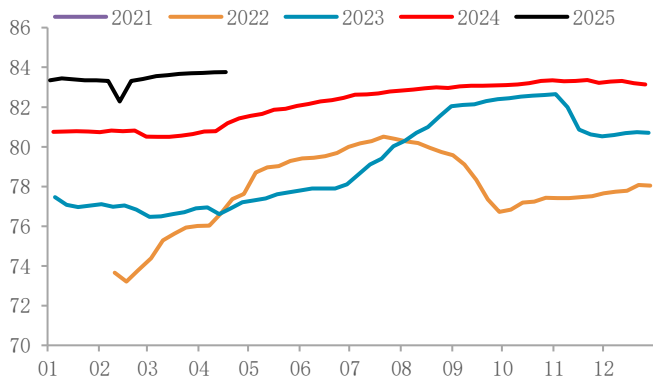
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 16: 电解铝厂内氧化铝库存 | 单位: 万吨



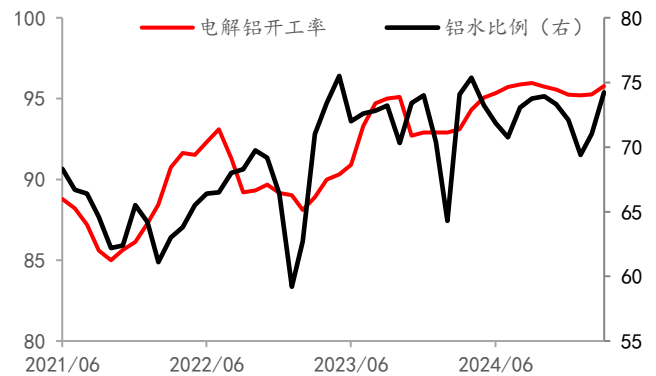
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 17: 电解铝周度产量 | 单位: 万吨



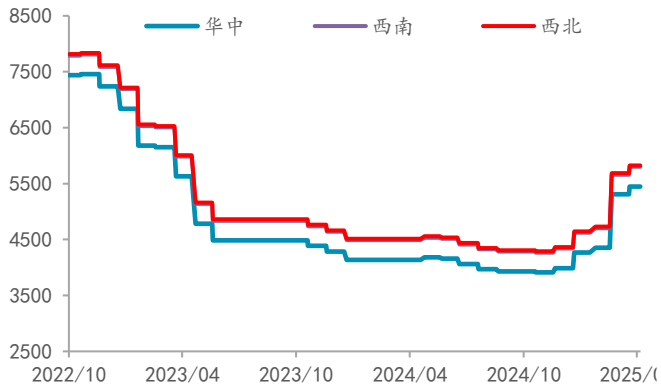
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 铝水比例 | 单位: %



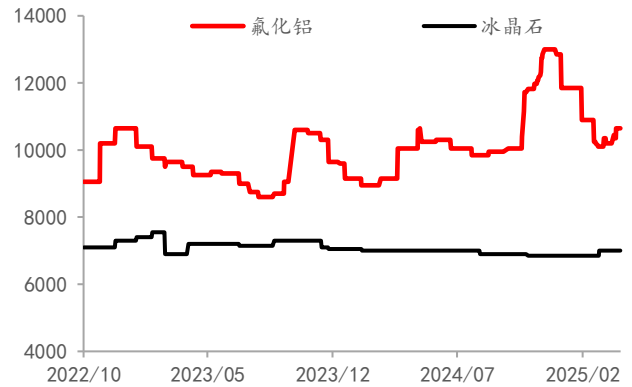
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: 预焙阳极价格 | 单位: 元/吨



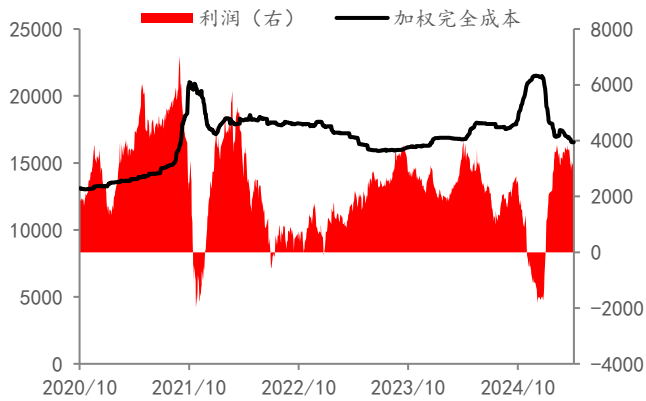
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 其他辅料价格 | 单位: 元/吨



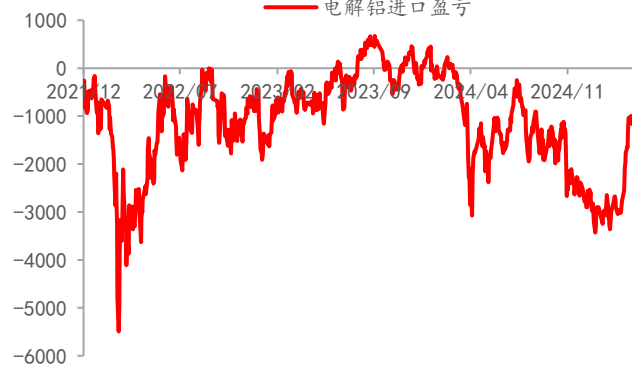
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 21: 电解铝利润 | 单位: 元/吨



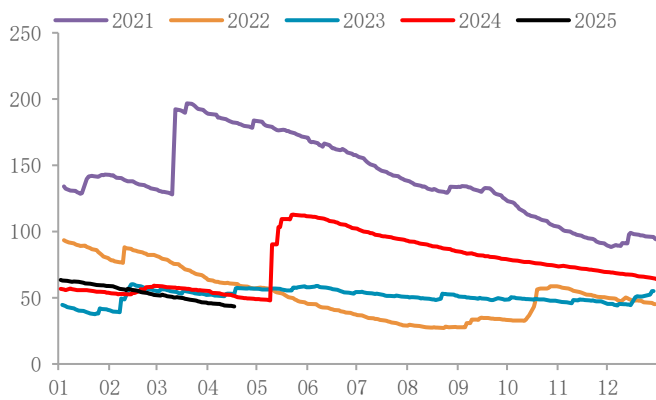
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 电解铝进口盈亏 | 单位: 元/吨



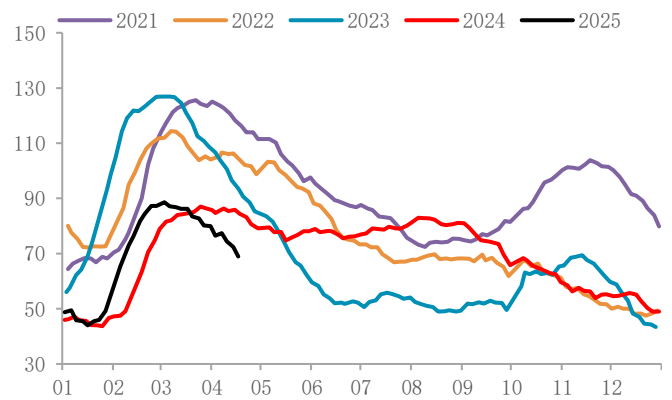
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: LME 铝季节性库存 | 单位: 万吨



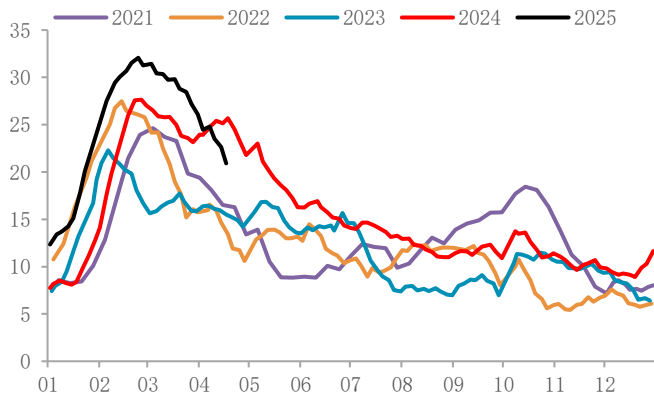
数据来源: LME WIND 华泰期货研究院

图 24: 铝社会库存季节性 | 单位: 万吨



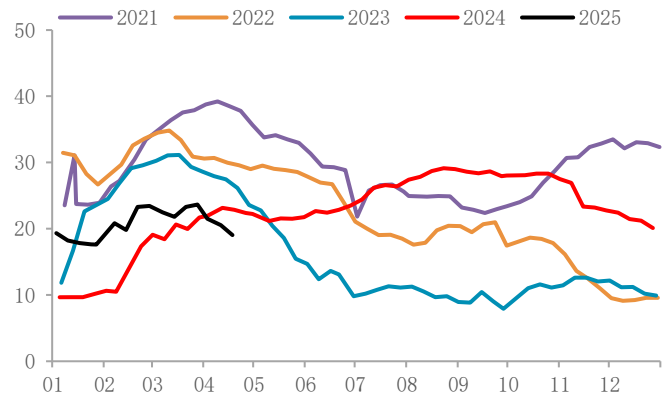
数据来源: LME SMM 华泰期货研究院

图 25: 铝棒社会库存季节性 | 单位: 万吨



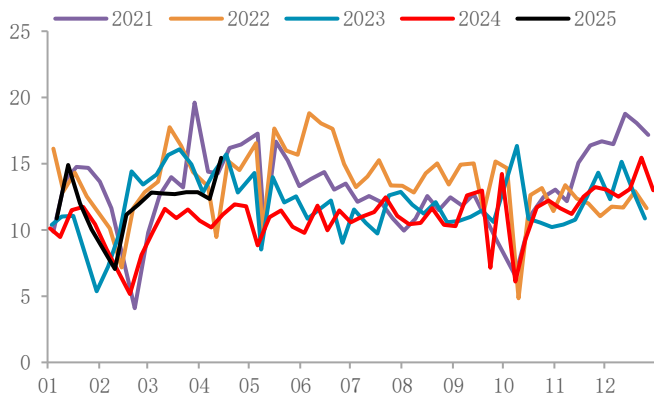
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 26: 上海交易所铝库存 | 单位: 万吨



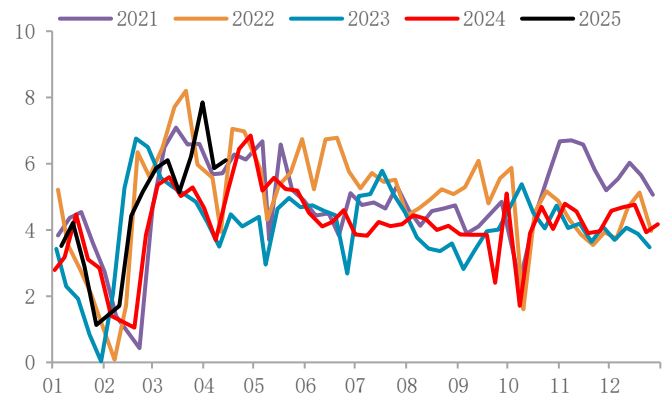
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 27: 电解铝出库数据 | 单位: 万吨



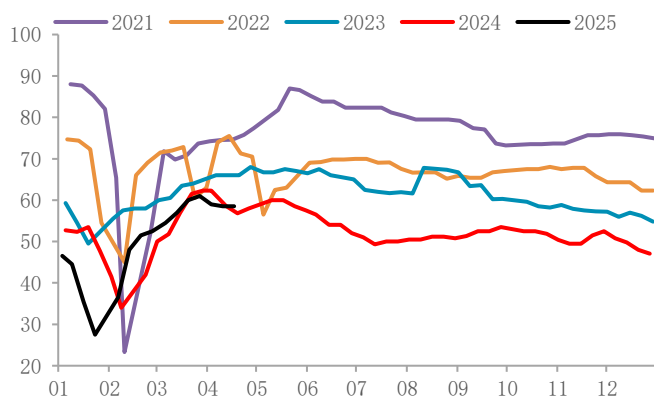
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 28 铝棒出库数据 | 单位: 万吨



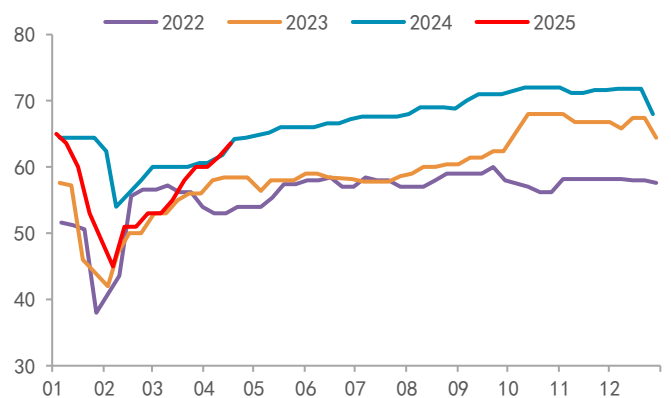
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 29: 铝型材龙头企业周度开工率 | 单位: %



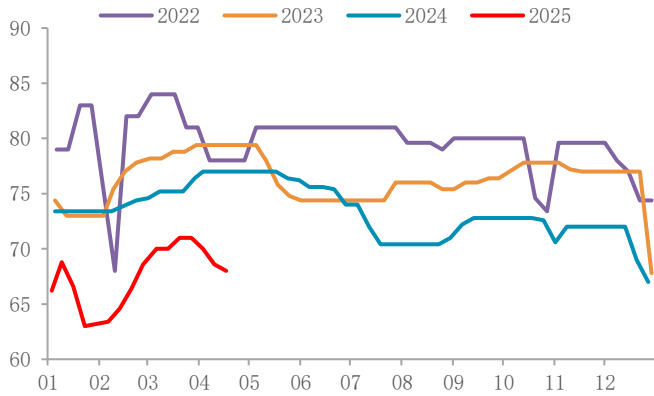
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 30: 铝线缆龙头企业周度开工率 | 单位: %



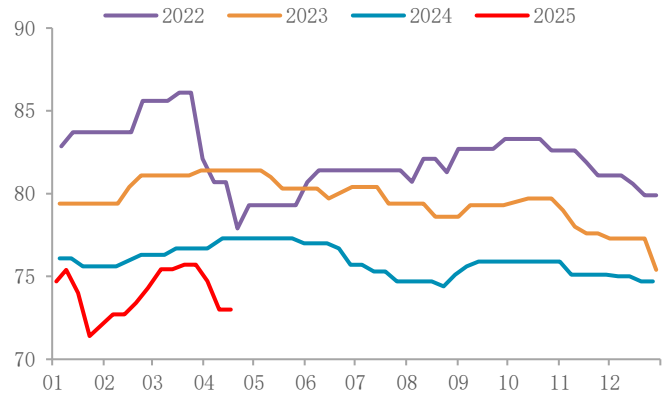
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 31: 铝板带龙头企业周度开工率 | 单位: %



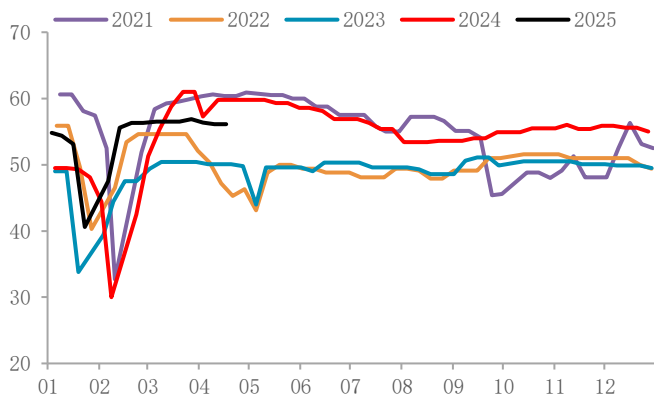
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 32: 铝箔龙头企业周度开工率 | 单位: %



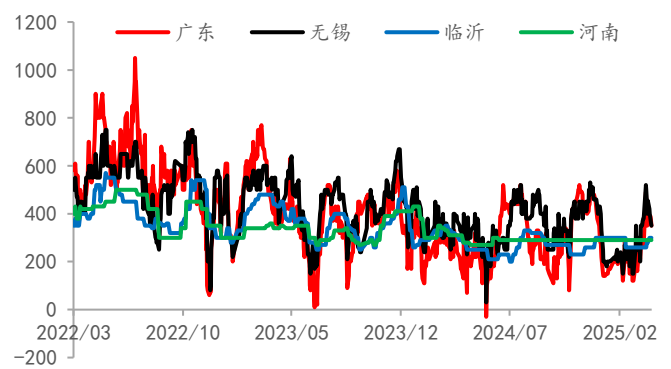
数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 33: 再生铝合金龙头企业周度开工率 | 单位: %



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

图 34: 铝棒加工费 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM WIND 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com